

# El sistema monetario Europeo: Alternativas de Reforma

---

**Juan Francisco Corona Ramón**

*Departamento de Hacienda Pública y Derecho Fiscal  
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Universidad de Barcelona  
Avda. Diagonal, s/n - 08034 Barcelona.*

**El sistema monetario Europeo:  
Alternativas de Reforma.**

## **RESUMEN**

El objetivo de este trabajo consiste en analizar las perspectivas futuras del Sistema Monetario Europeo, estudiando la conveniencia de aplicar alguna o algunas de las líneas de reforma propuestas en los últimos años.

Ante los inconvenientes que se advierten en el actual SME, estudiamos en primer lugar las estrategias de coordinación o reformistas, que tratan de atenuar o evitar los efectos negativos más evidentes del sistema; para concluir con lo que —a nuestro entender— constituye el enfoque más adecuado para enfrentarse a esta problemática, que consiste en la introducción de una reforma radical del sistema monetario, para lo cual examinamos algunas posibilidades de actuación, y en particular la posibilidad de introducir una moneda europea común, que a través de una libre competencia en el mercado fuera desplazando gradualmente del mismo a las monedas nacionales de los países comunitarios.

**European Monetary System:  
Reform Proposals.**

## **ABSTRACT**

The objective of this paper is to analyze the future perspectives of the European Monetary System. After exposing the main elements of the current european monetary system, we made a critical valuation about the system and the objectives expected to obtain with it.

In order to solve the objections of the EMS, first we study the coordination strategies, which try to lessen the most evident negative effects analyzed before.

We conclude with the analysis of what we consider the most suitable approach, the possibility of introducing a common european money which gradually displaces the national currencies through the market competition.

# El sistema monetario Europeo:

## Alternativas de Reforma

### I. INTRODUCCION

El fracaso de la *vieja serpiente monetaria* en Europa, provocó que desde el 13 de Marzo de 1979 las relaciones entre las monedas de la Comunidad Económica Europea (con excepción de la libra esterlina y el dragma griego) estén reguladas por el *nuevo* Sistema Monetario Europeo (SME), establecido con la finalidad de estabilizar los tipos de cambio entre las monedas europeas, y conseguir simultáneamente una estabilidad en sus relaciones exteriores basada en la estabilidad interna de las economías, a conseguir mediante la aplicación de políticas económicas convergentes.

### II. CARACTERISTICAS DEL SISTEMA MONETARIO EUROPEO

Sin necesidad de estudiar con detenimiento la articulación del SME, pueden establecerse tres elementos que describen en esencia el funcionamiento del sistema.

1º) Se reduce la variabilidad de los tipos de cambio en la CEE, fijando los tipos de cambio o paridades entre todas las monedas integradas en el sistema, impidiendo que cualquier estado miembro pueda cambiar de forma unilateral sus paridades con respecto a las restantes divisas.

Las fuerzas del mercado pueden actuar libremente alrededor de estas paridades siempre y cuando se mantengan dentro de ciertos límites previamente establecidos. Si una moneda comunitaria alcanza el límite superior o inferior de su banda de fluctuación, el Banco Central correspondiente deberá actuar para mantener su moneda en los límites, a través de operaciones en el mercado de cambio y/o ajustando convenientemente su política económica interna y externa. El planteamiento original del sistema suponía que en determinadas circunstancias, los Bancos

\* Este trabajo se presentó como ponencia en el Xº Simposio de Teoría Económica, organizado en Barcelona por la Universidad Internacional Menéndez Pelayo, del 25 al 27 de septiembre de 1985.

Centrales deberían intervenir antes de alcanzarse el límite, con lo que se evitarían tensiones posteriores que, en determinadas circunstancias, podrían llevar a la necesidad de modificar las paridades.

2º) Se establece la posibilidad de que las intervenciones en el mercado de cambios de los Bancos Centrales puedan financiarse a través de créditos concedidos por el Fondo Monetario Europeo (FME) en el que participan todos los países miembros. Inicialmente todos los países disponen, a cambio de la entrega de divisas, de una dotación inicial de la *unidad monetaria europea*, el ECU (European Currency Unit), que pueden utilizar, a través del FME, para llevar a cabo estas operaciones de crédito, normalmente ilimitadas a muy corto plazo, y en unas condiciones mejores a las existentes en el mercado.

Existen también la posibilidad de acogerse a créditos a corto y a medio plazo en base a condiciones similares a las previamente comentadas.

3º) Los Bancos Centrales comunitarios depositan un 20% de sus reservas de oro y dólares en el FME, recibiendo a cambio una cantidad equivalente de ECU's. Para asegurar el funcionamiento de la *cesta* de monedas que, de hecho, es el ECU, los países miembros deben depositar en el FME, además del 20% de sus reservas monetarias, una cantidad equivalente en su propia moneda.

En definitiva, se supone que el *nuevo sistema monetario europeo* permitirá evitar la inestabilidad monetaria actual, que constituye un obstáculo para las inversiones y los intercambios exteriores, con lo que se darán unas mejores condiciones para garantizar el crecimiento económico y la estabilidad de los precios. La idea subyacente a la puesta en marcha del sistema, consiste en que un mecanismo de tipos de cambio estables como el propuesto en el marco del SME puede permitir alcanzar mayores cotas de desarrollo económico en el marco de políticas concertadas.

La cuestión que surge de inmediato, y a la que trataremos de responder a continuación, consiste en plantearse hasta qué punto los mecanismos del SME permiten garantizar la estabilidad monetaria, es decir la ausencia de depreciación de las monedas nacionales y/o la estabilidad de los tipos de cambio.

### III. UNA VALORACION DEL SISTEMA MONETARIO EUROPEO

Sin ánimo de ser exhaustivos, podemos llevar a cabo un análisis crítico sobre los objetivos pretendidos con la implantación del SME y su relación con los mecanismos establecidos por el sistema.

En primer lugar, y atendiendo al objetivo de lograr la estabilidad de los precios, se supone que el SME favorece la consecución de unas tasas de inflación del nivel más bajo posible para todos los países comunitarios, debido a que su funcionamiento implica la existencia de políticas de austeridad.

Sin embargo, es evidente que para valorar la necesidad de intervención de los diferentes Bancos Centrales es preciso recurrir a la *cesta* de monedas: el ECU, con lo que es posible asignar la responsabilidad del ajuste entre los Bancos Centrales con políticas monetarias estrictas y benévolas. En estas condiciones, si se produce una convergencia en las tasas de inflación, tenderá hacia un nivel medio de inflación, y no hacia el nivel bajo previsto.

Mediante un análisis superficial podría afirmarse que las facilidades crediticias inherentes al SME, suponen un incremento en la liquidez internacional, claramente inflacionario, puesto que permite a los Bancos Centrales emitir más cantidad de su propia moneda sin que paralelamente se deprecie la misma.

Si bien dicha afirmación peca de incorrecta, pues supone implícitamente que los Bancos Centrales no obtienen financiación en divisas en los mercados privados de capital, y por lo tanto no puede asegurarse que dichas facilidades crediticias sean inflacionistas en sí mismas, sí que es cierto que lo serán en el caso de que dichos créditos se obtengan a tipos de intereses más bajos que los existentes en los mercados libres de capitales, que es justamente lo que sucede en el SME como hemos comentado anteriormente.

Además, el funcionamiento del sistema parte de la idea de que la debilidad de una moneda en el mercado cambiario puede deberse a la *mala suerte* y por lo tanto no debe recaer el peso del ajuste sobre las autoridades monetarias que representen la divisa depreciada, sino que debe ser compartido por las restantes monedas del sistema.

Resulta difícil sostener esta idea, puesto que la depreciación de una moneda (o su inflación) se debe a un exceso de oferta de la misma sobre su demanda efectiva, y como la realidad nos demuestra que la oferta monetaria está controlada por las autoridades monetarias del país, éstas pueden ser consideradas responsables de los excesos de oferta y por lo tanto de la depreciación de la moneda.

Es posible que por un deterioro de las relaciones comerciales del país, o por cualquier causa adicional, el exceso de oferta esté provocado por una disminución en la demanda de dinero, en lugar de por un aumento en su oferta. Pero incluso en este caso, es perfectamente posible que las autoridades monetarias ajusten la oferta de dinero a la nueva demanda sin provocar cambios no anticipados en el nivel de precios interno.

En esta situación la oferta de ayudas especiales a los países cuyas divisas son *débiles* en los mercados cambiarios, supone un incentivo para la expansión monetaria y por lo tanto para la inflación, por lo que podemos concluir que las facilidades crediticias ofrecidas por el FME tienen un efecto claramente inflacionista.

En segundo lugar, es preciso plantearse las ventajas e inconvenientes, y en suma los efectos económicos de un sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables, fórmula en la que está basado el SME.

Antes de entrar en este análisis es conveniente efectuar una serie de precisiones sobre el sistema europeo de cambios fijos. En primer lugar, existe una falta de precisión en la determinación de los Bancos Centrales *culpables* que deben intervenir para ajustar las paridades, con el sistema existente no siempre está claro qué autoridades monetarias deben intervenir.

En segundo lugar, y como se ha puesto de relieve con anterioridad, la tasa de inflación comunitaria se mueve en base a criterios aleatorios, en función del sistema de cooperación establecido. Ya hemos visto que el SME supone una convergencia hacia la tasa de inflación media, y no hacia la más baja posible, lo que supone una contradicción en un sistema que desea conseguir la estabilidad monetaria.

Previamente hemos estudiado la problemática que se deriva de un sistema de facilidades crediticias ofrecidas por el Fondo Monetario Europeo, pero en cualquier caso, las posibilidades de intervención de las autoridades monetarias no deben financiarse necesariamente con dichos créditos, a pesar de lo cual, la mecánica del sistema sigue trayendo consigo una serie de efectos no deseables. Vamos a ir por partes, y empezaremos analizando los pros y los contras que supone la existencia de un régimen de tipos de cambio fijo, teniendo en cuenta que vamos a considerar únicamente las grandes líneas de análisis, puesto que un examen más riguroso requeriría un importante desarrollo de la teoría económica de los tipos de cambio.

Tradicionalmente, se ha venido manteniendo que la devaluación o depreciación de una moneda supone una mejora *duradera* en términos de la competitividad del país, lo que le permite mejorar el saldo de su Balanza Comercial. No obstante, las teorías del enfoque monetario de la Balanza de Pagos, desarrolladas por Harry G. Johnson, Robert A. Mundell, y otros autores, han demostrado que los efectos de los tipos de cambio sobre la estructura de la Balanza de Pagos y la distribución de la renta, sólo se producen en el corto plazo.

En realidad, los tipos de cambio están estrechamente ligados con las diferentes tasas de inflación, por lo que la adopción de un sistema de tipos de cambio fijos equivale de hecho a adoptar una tasa de inflación común en todos los países. Sin embargo el problema no radica en este

fenómeno, sino en la minimización de la inflación. Pascal Salin propone un ejemplo en el cual se comparan dos situaciones hipotéticas: una en la cual los tipos de cambio son variables, teniendo los países europeos diferentes tasas de inflación, pero todas ellas a niveles muy reducidos; y otra situación en la que los tipos de cambio sean fijos, pero en la que la tasa de inflación común sea elevada y muy variable. Es muy probable que la primera de estas situaciones sea preferible a la segunda.

Otro peligro del sistema reside en la posibilidad de que las autoridades de países monetariamente mal administrados, traten de evitar la devaluación efectiva de su moneda, estableciendo y reforzando toda clase de medidas de control de cambios, que a la larga han demostrado ser costosas e ineficaces.

La adopción de este tipo de medidas exige la existencia de un aparato burocrático considerable, con las evidentes cargas administrativas para todos los agentes económicos, que en definitiva sólo sirven para crear distorsiones en el sistema económico, suponiendo un alto coste en términos de rentabilidad social. Mientras que por otro lado, los déficits de la Balanza de Pagos dependen fundamentalmente de los excesos de oferta monetaria, que dependen de la actuación de las autoridades monetarias, de ahí la ineficacia de tales medidas.

Las intervenciones de los Bancos Centrales en divisas, con el fin de mantener las paridades establecidas implican la aparición de interferencias en las políticas monetarias de los demás Bancos Centrales. Si un Banco Central vende divisas en el mercado de capitales, previamente acumulaas en sus depósitos, ello supone un incremento de la oferta monetaria del país emisor de dicha divisa, hacia el cual estará exportando su inflación el primer país.

Se advierte de inmediato que este tipo de intervenciones presentan unos efectos externos no deseables, ya que los países afectados no siempre son los que han adoptado las medidas correspondientes. De esta manera el SME permite una mutua interferencia entre las autoridades monetarias, que supondrá por otro lado la búsqueda de acciones compensatorias por parte de los países cuya divisa se haya visto afectada por la actuación de un Banco Central extranjero.

En el caso de que se adopten medidas esterilizadoras para evitar estos efectos, desaparecerían las ventajas de intervenir en moneda extranjera, ya que las ofertas monetarias relativas no experimentarían variación alguna, por ejemplo, si el país cuya moneda se veía afectada en el caso expuesto con anterioridad, lleva a cabo operaciones contractivas de *open-market* en su mercado monetario interno.

Si la intervención se lleva a cabo con divisas obtenidas en los mercados privados de capitales, no se producirá ningún efecto sobre la oferta de dinero legal y la variación en la demanda de la divisa intervenida

sólo tendrá un carácter temporal.

Es innegable que el actual Sistema Monetario Europeo está muy alejado de ser el más adecuado para los países miembros de la comunidad, y que es posible obtener grandes ventajas de una adecuada modificación del mismo. Al plantearnos esta cuestión, existen dos enfoques posibles para solucionar el problema; por un lado cabe la posibilidad de no alterar en sus principios básicos el Sistema Monetario Europeo existente en la actualidad, tratando de atenuar o evitar los efectos negativos más evidentes del mismo, a través de una serie de reformas encaminadas a conseguir una mayor coordinación entre los países comunitarios, en una serie de aspectos clave para lograr un buen funcionamiento del sistema.

El otro enfoque consiste en tratar de conseguir un nuevo sistema que presente una mayor adecuación a los objetivos que se pretenden conseguir en el mercado cambiario europeo.

A continuación examinaremos separadamente ambas vías, comentando una serie de sistemas alternativos que permiten alcanzar notables mejoras sobre el actual Sistema Monetario Europeo.

#### IV. ESTRATEGIAS REFORMISTAS

Una vez descartado el sistema de la *vieja serpiente monetaria* y el actual SME, podemos plantearnos una serie de reformas o mejoras sobre el sistema existente. Podemos considerar en principio una serie de estrategias de coordinación de entre las que pueden destacarse:

1º) **La armonización monetaria:** Este sistema consiste en armonizar las tasas de expansión monetaria de los países miembros *ex-ante*, con el fin de mantener constantes los tipos de cambio sin necesidad de recurrir a las intervenciones en divisas por parte de los Bancos Centrales. La estrategia consistiría en mantener para cada país miembro de la comunidad una tasa anual de crecimiento de la  $M_2$  (Dinero legal más depósitos en Bancos Comerciales) determinada *ex-ante*, en base a la tasa de crecimiento estimada del Producto Nacional Bruto en términos reales más la tasa de inflación *común* deseada.

El problema consiste en que incluso si esta regla se observa escrupulosamente por parte de todos los países, no es suficiente para garantizar la estabilidad de los tipos de cambio, ya que la evidencia empírica de que se dispone sobre la determinación de los tipos de cambio, nos demuestra que si bien es cierto que las tasas relativas de expansión monetaria ajustadas al crecimiento real son un factor explicativo importante de las variaciones en los tipos de cambio, existen otros factores adi-

cionales que ayudan a explicar completamente estas variaciones. En particular existe un factor de gran relevancia explicativa que consiste en la variación de la demanda de dinero como consecuencia de las expectativas de los individuos sobre la expansión monetaria.

2º) **Coordinación monetaria y de tipos de cambio:** Para evitar los efectos inflacionistas y la interferencia entre políticas económicas, sería útil establecer acuerdos sobre política monetaria combinados con acuerdos sobre los tipos de cambio. El sistema más sencillo consistiría en llegar a un acuerdo sobre la tasa de crecimiento de la oferta monetaria de un determinado país, obligando a los restantes a mantener fijos los tipos de cambio con respecto a dicha divisa, a partir de los oportunos ajustes en sus políticas monetarias. Esta solución plantea el problema de la existencia de una divisa hegemónica, lo que favorece la posibilidad de considerar otra solución, como la propuesta por Ronald McKinnon.

El sistema propuesto consiste en llegar a un acuerdo previo sobre la tasa de expansión del crédito interno de cada uno de los países miembros de la comunidad, de forma que dichas tasas sean consistentes con la estabilidad de los tipos de cambio, previendo la posibilidad de corregir los errores que se presenten manteniendo los tipos de cambio acordados a través de intervenciones simétricas en los mercados de divisas.

A pesar de las ventajas que presenta un sistema de este tipo, también existen algunas importantes dificultades para su puesta en funcionamiento. Por un lado el sistema implica que los Bancos Centrales de todos los países miembros deben establecer, con carácter anual, unas negociaciones sobre las tasas de crecimiento de las respectivas ofertas monetarias, con toda la serie de problemas políticos asociados a una negociación de este tipo.

Tampoco hay que olvidar las implicaciones que puede tener la correlación entre el crecimiento de la oferta monetaria y los tipos de cambio, y las posibles restricciones o limitaciones como consecuencia de la situación económica interna de los países.

3º) **Supresión de los controles de cambios:** La justificación habitual para la existencia de los controles de cambios reside en su necesidad para mantener el equilibrio de la Balanza de Pagos. Sin embargo, en un sistema de tipos de cambio fijos, la existencia de déficits o superávits de Balanza de Pagos puede explicarse en base a la política monetaria realizada por el Banco Central, mientras que en los sistemas de tipos de cambios variables, si funcionan correctamente, no tienen que existir déficits ni superávits puesto que las tensiones exteriores de la economía se reflejan en la apreciación o depreciación de la moneda frente a las demás divisas, siempre que supongamos una *flotación limpia*, es decir que los Bancos Centrales no intervengan en el mercado de cambios. En el caso contrario, *flotación sucia*, pueden presentarse déficits o superávits,



que pueden evitarse suprimiendo esas intervenciones, sin necesidad de imponer controles de cambios.

Según la propuesta de Pascal Salin, el primer paso de la reforma sería suprimir totalmente el control de cambios, adoptando un sistema de cambios flotantes. En segundo lugar propone la imposición de unas reglas de funcionamiento al cártel integrado por los Bancos Centrales comunitarios. Como ya hemos apuntado con anterioridad, la consecuencia lógica de un cártel de este tipo es la aparición de una propensión natural a la inflación. Este hecho es perfectamente racional, puesto que el cártel de Bancos Centrales (es decir el Fondo Monetario Europeo) recompensa a las autoridades monetarias con peor administración, mediante la concesión automática de créditos de ajuste, a unos tipos preferenciales, lo que induce a pensar que este sistema supone un incentivo a la inflación, conclusión confirmada por los estudios empíricos de Roland Vaubel.

Teniendo presentes los problemas de coordinación monetaria, antes examinados, bajo la forma de una *regla monetaria fija* (money rule), una posible solución alternativa consistiría en establecer la obligación de que los Bancos Centrales operarán exclusivamente en la moneda que haya sido más estable a lo largo del período anual anterior. De esta forma, y operando a través de la moneda menos inflacionista, las restantes autoridades monetarias se verán forzadas a restringir su ritmo de creación de dinero. En cualquier caso, los sistemas propuestos siguen dependiendo en gran medida de la actitud que adopten los Bancos Centrales en un momento determinado.

Es por ello, que resulta interesante la posibilidad de plantearse objetivos más ambiciosos, abandonando las ideas de mejorar el SME para pasar a estudiar la articulación de posibles sistemas monetarios alternativos que permitan la suplantación, de forma beneficiosa para la Comunidad, del Sistema Monetario Europeo en vigor.

## V. ALTERNATIVAS PARA UN NUEVO SISTEMA MONETARIO EUROPEO

Si el objetivo último de la implantación de cualquier sistema como los examinados, consiste en alcanzar la integración monetaria europea, puede afirmarse que después de adoptar como medida previa la supresión del control de cambios, sería necesario fomentar de alguna manera la competencia monetaria en Europa, puesto que el sistema implantado en la CEE no ha supuesto una integración de los mercados que aumentara la competencia, sino una organización en forma de cártel de Bancos Centrales que al carecer de una disciplina monetaria, ha sido incapaz de solucionar los múltiples problemas que presenta el establecimiento de

una auténtica cooperación monetaria europea.

La introducción de un mayor grado de competencia en el mercado monetario europeo, es un objetivo que puede lograrse merced al establecimiento de un sistema adecuado que permita el logro de una integración monetaria. Pueden plantearse varias soluciones al respecto, por lo que en adelante vamos a exponer y comentar que tipo de esquemas alternativos podrían aplicarse para establecer en Europa un sistema monetario diferente.

**1º) Libre comercio monetario:** Esta solución está basada en algunos de los interesantes trabajos realizados por F.A. Hayek, sobre la estructura y funcionamiento de los mercados monetarios nacionales e internacionales.

Aunque la propuesta última, y radical, de Hayek consiste en proponer la libertad de emisión de moneda por parte de todos los agentes económicos con el fin de evitar el monopolio estatal; en el caso que nos ocupa vamos a considerar una solución menos extrema, que permita su aplicación en el marco actual de la Europa comunitaria.

La solución propuesta, de tipo marcadamente competitivo, consiste en permitir la libre competencia en el conjunto del territorio europeo entre un número limitado de monedas, con lo que se consigue incitar de alguna manera a evitar los excesos en la creación de moneda. El objetivo de este sistema es evitar todos los obstáculos que impiden el libre comercio, dentro de los países comunitarios, de todas las monedas nacionales; lo que implicaría la supresión de todo tipo de control de cambios, y la libertad de que cualquiera de esas monedas se utilice libremente en la vida económica de todos esos países.

La finalidad del proceso, es imponer a las autoridades monetarias un cierto nivel de disciplina, para impedir el abuso de poder de emitir dinero. Es cierto que puede argumentarse que si se desea una solución de este tipo, con libertad de operación monetaria en todos los países, sería más fácil el establecimiento de una moneda europea común.

Sin embargo, la introducción de una unidad monetaria de este tipo, no haría otra cosa que reforzar el monopolio estatal de emisión de moneda ya existente, con todos los problemas que ello supondría. Además, desde un punto de vista práctico, si los países expresan sus reticencias por un sistema más *suave* como el propuesto, no se mostrarían dispuestos a sacrificar su moneda por una unidad monetaria común.

Tampoco hay que olvidar que el establecimiento de una unidad monetaria europea, implicaría la necesidad de su regulación por una autoridad monetaria supranacional, lo que sin duda supondría la aparición de problemas de índole política, ante la necesidad de que los países representados llegaran a acuerdos sobre la política a seguir en la práctica la autoridad monetaria común.

En última instancia, conviene resaltar que una moneda supranacional, si está mal administrada, puede suponer un problema más serio que el de unas monedas nacionales mal administradas. Pero más adelante volveremos sobre el tema de la unidad monetaria común.

Volviendo al sistema de competencia limitada que estábamos analizando, los resultados que se obtengan dependerán fundamentalmente de las características de las monedas que entren efectivamente en competencia. La solución más sencilla consistiría en instaurar la competencia entre las monedas europeas ya existentes, suprimiendo los controles de cambios y permitiendo la libertad de transferencia y utilización de cualquier moneda en territorio europeo.

No hace falta asegurar que ningún mecanismo nos puede garantizar que todas las monedas sean estables, pero la competencia establecida entre las diferentes monedas induciría a las autoridades monetarias de todos los países a establecer serios controles y restricciones sobre la emisión de dinero para evitar la depreciación de su moneda y su consiguiente sustitución por otras monedas más fuertes en el mercado europeo, con lo que desaparecería gran parte de su beneficio de emitir moneda y la dirección efectiva de la política económica nacional.

Pero no todo son ventajas, puesto que no sería correcto ignorar los problemas que tendrán las monedas comunitarias para lograr introducirse e implantarse firmemente en un nuevo mercado nacional, por lo que es de esperar que los procesos de sustitución de las monedas inestables por monedas estables, no serán excesivamente rápidos, y que por lo tanto la introducción de un sistema de este tipo, no generaría tensiones adicionales en los países europeos.

Una posible alternativa, dentro de lo que podemos denominar *sistemas competitivos*, consistiría en seguir manteniendo un control de cambios de las monedas europeas, pero aceptando cada autoridad monetaria la competencia de una sola moneda en su territorio. Este sería el caso, si el ECU se convirtiera en una moneda en sentido estricto y pudiera ser libremente utilizada por los particulares. En los países con moneda más débil existiría una tendencia a la mayor utilización de ECU's. El problema residiría en los elevados costes de información sobre la evolución del valor del ECU que necesitarían sus usuarios junto al riesgo de posibles variaciones en el valor de dichas unidades.

**2º) La moneda paralela indiciada:** Esta solución parte de la propuesta realizada en 1975 por un grupo de economistas europeos (*The All Saints' Day Manifesto for European Monetary Union*) que postulaban por la creación de una moneda europea competitiva con respecto a las monedas nacionales, con un poder liberatorio ilimitado en todos los países europeos.

Esta moneda sería creada por una institución europea *ad-hoc* y só-

lo sería emitida en la medida en que fuese deseada por los usuarios, o para la consecución de determinado tipo de objetivos inalcanzables con las monedas nacionales, para lo cual estaría totalmente indiciada en relación con el índice de precios de los diferentes países, y se determinaría como el ECU en términos de una cesta de monedas europeas.

En la composición de *europa* (que es el nombre propuesto para la moneda), el número de unidades de moneda nacional que pasaría a formar parte de la *cesta*, aumentaría en proporción a la depreciación de esa moneda, es decir en proporción directa con la tasa de inflación de ese país. Si se establece la obligatoriedad por parte de la institución emisora de *europas*, de garantizar su convertibilidad frente a las monedas nacionales, sería necesario que los Bancos Centrales de cada país compensasen al organismo emisor por la pérdida de valor de sus monedas respectivas que figuran en el activo de su balance.

De esta forma, la nueva moneda puede competir activamente con las monedas europeas existentes, y puede ser utilizada por todos los agentes económicos que lo deseen, y no únicamente por parte de los Bancos Centrales.

Una de las grandes ventajas de este enfoque, puede encontrarse si la implantación del sistema se lleva a cabo de forma gradual. Bajo condiciones normales, es de esperar que la implantación de la nueva moneda responda a las necesidades de los agentes económicos de disponer de un instrumento monetario común y estable. Por otro lado, la moneda paralela indiciada es compatible con cualquier régimen de tipos de cambio, y las variaciones en las paridades de las monedas no suponen ningún obstáculo para el proceso de unificación monetaria.

Ya se vio en su momento el sesgo inflacionista que caracterizaba al SME, por lo que el nuevo sistema permite la obtención de una moneda estable en base a la actuación de una autoridad económica comunitaria y a la creación de una moneda paralela indiciada.

**3º) La introducción gradual de una moneda común:** En la misma línea de la moneda paralela que hemos comentado, puede situarse la aportación de Roland Vaubel, que después de analizar los inconvenientes de los sistemas basados en estrategias de coordinación, llega a la conclusión de que la solución más adecuada consiste en la introducción de una moneda común en el mercado europeo, pero poniendo de relieve la necesidad de que el proceso de sustitución de las monedas nacionales por la moneda europea se lleve a cabo de forma gradual, afirmación que descansa en una serie de argumentos.

Un proceso como el comentado, supone una pérdida de soberanía de las autoridades nacionales sobre la política monetaria y la política de tipos de cambio, por lo que resultaría conveniente minimizar, en lo posible, las resistencias de tipo nacionalista.

La sustitución gradual de las divisas evita la necesidad de convertir los contratos en vigor en términos de la nueva moneda, facilitando el normal desarrollo de la vida económica, a la par que se reduce la probabilidad y el tamaño de los errores de percepción, puesto que los agentes económicos, disponen del tiempo suficiente para determinar sus expectativas sobre el cambio a realizar.

En última instancia, el proceso de sustitución gradual presenta la ventaja de que la nueva moneda comunitaria circulará simultáneamente con las divisas nacionales, lo que permitirá establecer una paridad garantizada con cada una de ellas, incluyendo la posibilidad de realizar con regularidad ajustes de dichos tipos de cambio, entre la moneda común, y una cesta de monedas de los países miembros, con lo que se puede evitar el peligro de que la moneda común esté sujeta a las expectativas inflacionistas de las divisas nacionales.

Hasta ahora, los argumentos utilizados son los mismos que pueden utilizarse para defender el sistema de moneda-paralela, previamente analizado. En este punto hay que plantearse una cuestión trascendental con respecto al proceso de sustitución monetaria, y del mecanismo más adecuado para llevarlo a cabo: ¿los Gobiernos o el Mercado?

Desde el momento en que la moneda común posee un valor preciso y garantizado, y puede competir con las monedas nacionales, puede tratar de establecerse un valor tal que garantice la constancia del poder adquisitivo de la CEE. A medida que la cesta de monedas perdiera valor debido al aumento en la inflación, la moneda común se revaloraría con respecto a la cesta.

Para llevar a cabo este proceso es necesaria la creación de un *Banco Central Europeo* con carácter independiente, que sería el encargado de emitir la moneda común y garantizar los tipos de cambio con las monedas nacionales europeas, en función de la demanda del público.

Como pone de relieve R. Vaubel, un proceso de unificación monetaria determinado por el mercado no sólo es posible sino que es deseable, y resulta superior a un proceso regulado por los Gobiernos fundamentalmente por tres razones. En primer lugar, el proceso de mercado es automático y no depende de las fricciones, restricciones y fluctuaciones diarias de la política económica.

En segundo lugar, el mercado asegura que la nueva moneda, con su carácter estable, será utilizada por todos aquellos agentes económicos que tienen un elevado grado de aversión a la inflación y al riesgo cambiario.

Por último, la moneda común, con un poder adquisitivo constante, sería muy demandada y utilizada por todos los agentes sensibles en alto grado a la inflación, y se extendería rápidamente en aquellos países en donde las políticas monetarias nacionales hayan perdido sus efectos so-

bre el desempleo.

Resumiendo, podemos determinar de forma muy sintética una serie de ventajas que apoyan el sistema de moneda europea común, como solución más adecuada para conseguir un proceso de unificación monetaria óptimo en Europa. Ante todo, se evitan las intervenciones de control de cambios de las diversas monedas, lo que permite prescindir de la necesidad de establecer acuerdos previos sobre política monetaria, a la par que se suprimen posibles revalidades y problemas de carácter nacionalista.

La unión monetaria se consigue de forma gradual a través de un mecanismo automático que permite evitar los sesgos que se derivarían de la existencia de políticas económicas discrecionales. El modelo y la velocidad del proceso de unificación se determinará de acuerdo con las necesidades expresadas por el mercado en función de la pérdida de confianza en las monedas nacionales.

La creación de la nueva moneda supone la aparición de una medida de valor, depósito de riqueza y medio de pago común, lo que facilita la integración de mercados, mientras los gobiernos nacionales siguen disponiendo de control sobre sus políticas monetarias internas.

Desde el punto de vista de los objetivos de política económica, se evita el desempleo temporal que se genera con la armonización de las tasas de inflación de los países miembros, al mismo tiempo que el mecanismo competitivo establecido permite suprimir incentivos para la generación de unas altas tasas de inflación.

## VI. CONCLUSIONES

Como consecuencia de todo lo expuesto a lo largo de las páginas anteriores, llegamos a la conclusión de que es necesario modificar el Sistema Monetario Europeo, con el fin de evitar una serie de efectos poco beneficiosos para la Comunidad Económica Europea y los países que la integran.

Las soluciones más sencillas consisten en reformar una serie de aspectos del sistema en vigor. Sin embargo, este tipo de actuación no es suficiente para poder lograr los objetivos que se presenten; por lo que es necesaria la introducción de un nuevo sistema monetario, a partir de unas bases diferentes a las actuales.

Para ello hemos considerado algunas de las propuestas existentes, dentro de las cuales la de la moneda común-paralela, introducida gradualmente a través del mercado nos parece la más adecuada por los motivos expuestos, teniendo presente que de hecho es una versión algo más limitada de la propuesta clásica de F.A. Hayek sobre la libre elección de

moneda, teniendo en cuenta que en este caso la competencia no se establece entre todas las monedas comunitarias, sino entre la *moneda europea común* y cada una de las monedas nacionales de los países miembros, con lo que las fricciones políticas se ven reducidas al inevitable conflicto entre el nivel nacional y el comunitario.

Para concluir, nos interesa resaltar que las propuestas realizadas en este artículo, no suponen en ningún caso el fin de la cuestión, puesto que en caso de ser aceptadas, debería realizarse un trabajo muy complejo para implementación del sistema, y que en todo caso, queda abierta la posibilidad de considerar enfoques alternativos —más o menos radicales— para la consecución de un Sistema Monetario Europeo que responda a las necesidades de los ciudadanos de la Comunidad.

#### BIBLIOGRAFIA

- BASEVI, G., FRATIANNI, M., GIERSCHE, H., KORTEWEG, P., O'MAHONY, D., PARKIN, M., PEETERS, T., SALIN, P., THYGESEN, N.: *The All Saint's Day Manifesto for European Monetary Union*, The Economist. 1 de Noviembre de 1975.
- FRENKEL, J.A. y JOHNSON, H.G. (Eds.): *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, Allen and Unwin, London, 1976.
- HAYEK, F.A.: *Choice in Currency. A Way to Stop Inflation*, Institute of Economic Affairs. Occasional Paper 48. London, 1976.
- HAYEK, F.A.: *Denationalisation of Money. An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*. Institute of Economic Affairs. Hobart Special Paper 70, London, 1978 (2ª ed.).
- JOHNSON, H.G.: *The Case for Flexible Exchange Rates*, 1969 en George N. HALM (Ed.) *Approaches to Greater Flexibility of Exchange Rates. The Buergenstock Papers*, Princeton, N.J., 1970.
- McKINNON, R.: *Beyond Fixed Parities: The Analysis of International Monetary Agreements* en R.Z. ALIBER (Ed.) *The Political Economy of Monetary Reform*. MacMillan, London, 1977.
- MUNDELL, R.A.: *Monetary Theory*. Pacific Palisades, Goodyear, 1971.
- SALIN, P.: *L'unité monétaire européenne: au profit de qui?* Instituto Europeum. Versión castellana. *La Unidad Monetaria Europea: otro Monopolio*. Unión Editorial, Madrid 1982.
- VAUBEL, R.: *Choice in European Monetary Union*. Institute of Economic Affairs. Occasional Paper 55. London, 1979.
- VAUBEL, R.: *The Money Supply in Europe: Why EMS May Make Inflation Worse* Euromoney, Diciembre 1978, págs. 139-142.
- YPERSELE, J. van y KOEUNE, J.C.: *Le Système Monétaire Européen*. Office des publications officielles des Communautés européennes. Luxembourg, 1984.